

週刊マーケットレター（06年2月27日週号）

2006年2月26日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

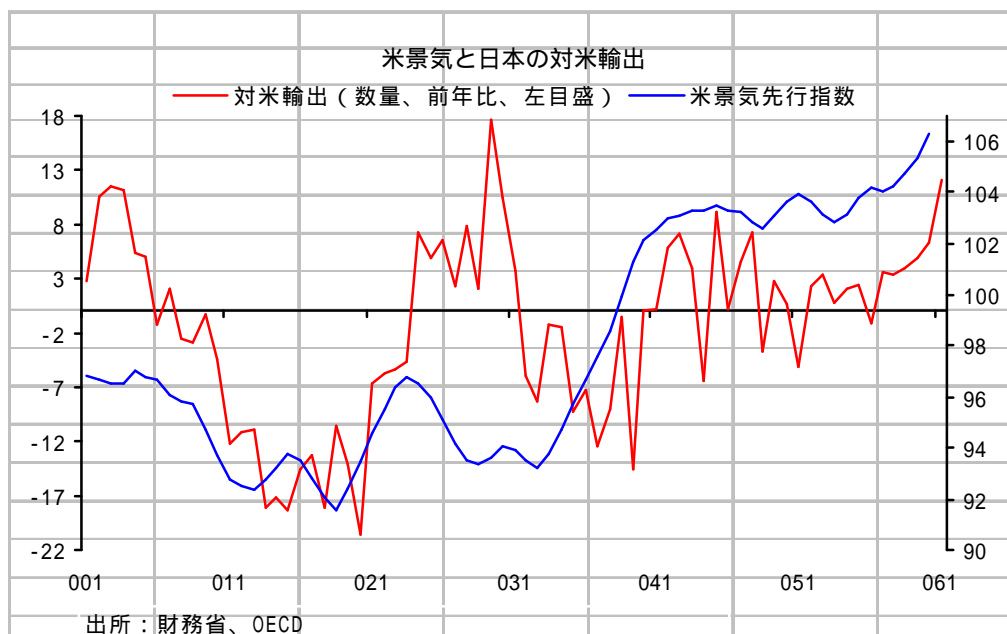
為替レート	2月24日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	116.90(118.05)	114.70	118.70
ドルユーロ	1.1880(1.1935)	1.2280	1.1825
ドルポンド	1.7450(1.7405)	1.7865	1.7235
スイスフランドル	1.3180(1.3105)	1.2610	1.3125
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.08250(0.07438)	0.06625	0.06563
米国	4.81000(4.77000)	4.63000	4.40000
ユーロ	2.64363(2.61000)	2.52838	2.44813
スイス	1.13167(1.10000)	0.99000	0.97167
長期金利（10年債）			
日本	1.595(1.510)	1.435	1.435
米国	4.57(4.53)	4.39	4.47
英国	4.16(4.12)	4.03	4.20
ドイツ	3.49(3.44)	3.37	3.42
株 式			
日経平均株価	16101.91(15713.45)	15648.89	14742.58
TOPIX	1647.74(1605.33)	1612.43	1517.64
NY ダウ	11061.85(11115.32)	10712.22	10916.09
S&P500	1289.43(1287.24)	1266.86	1265.61
ナスダック	2287.04(2282.36)	2265.25	2259.98
FTSE100（英）	5860.5(5846.2)	5633.8	5511.0
DAX（独）	5870.79(5795.48)	5334.30	5187.98
商品市況（先物）			
CRB 指数	328.90(326.15)	343.72	314.38
原油（WTI、ドル/バレル）	62.91(59.88)	67.06	58.71
金（ドル/トロイオンス）	558.8(551.8)	557.7	492.1

米国景気の拡大によりドル高円安へ

原油等の鉱物性燃料の輸入増や一般機械、電気機器の輸入拡大によって、輸入が輸出を上回り、1月の貿易収支は3,489億円の赤字となった。赤字は01年1月以来、5年ぶりである。地域別には、対米国・欧州の黒字は増加したが、対中東や中国の赤字が拡大し、黒字を維持できなかった。

貿易収支は赤字だが、対米輸出は好調であり、金額ベースでは1月、前年比21.7%伸びた。一般機械、電気機器も堅調だが、特に、自動車が好調であり、前年比43.1%も伸び、対米輸

出の伸びの5割強を自動車が占めた。対EUの輸出も14.8%増と2桁増となったが、対アジアは5.1%と6ヵ月ぶりの低い伸びとなった。



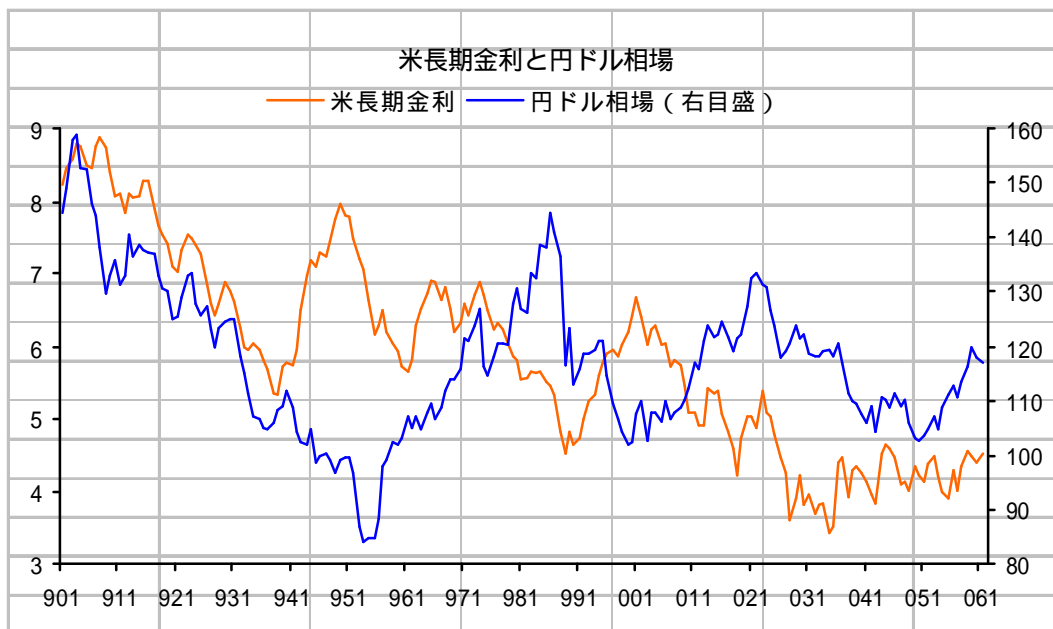
対米輸出は数量ベースでも12.0%と昨年7月のマイナス1.0%を底に拡大しつつある。日本からの輸出がこれだけ伸びていることは、米国の消費は強く、景気は拡大していると考えてよさそうだ。OECDの米景気先行指数によると、04年以降、05年の半ばまで米景気は踊場にあったが、その後、拡大しつつあることがわかる。

米景気先行指数と日本の対米輸出のグラフをみると、米景気の拡大と輸出増の関係を読み取ることができる。米景気がさらに力強く拡大していけば、対米輸出も増加し、日本の景気拡大も持続するだろう。米景気の拡大は欧州や中国をはじめとするアジアの景気を刺激することになるはずだ。9兆ドル弱の規模に拡大した米個人消費が世界景気の鍵を握っているといえる。

米個人消費が堅調なのは雇用者が増大していることに加えて、原油高にもかかわらず消費者物価が安定しているからだ。1月の米消費者物価のコア（食品・エネルギーを除く）は前月比0.2%、前年比2.1%と引き続き低い伸びにとどまっている。原油は再び1バレル60ドル台に上昇したが、このレベルを大きく超えなければ、コアは徐々に低下していくように思う。

FRBが政策金利4.5%に引き上げても、米長期金利が4%台の半ばにとどまっているのは、債券市場が消費者物価は安定的に推移するとみているからだ。FRBはFFレートを5%台に引き上げる見通しだが、そのことが景気を減速させるという見方が強まり、米債券相場は上昇するであろう。米債券相場の上昇観測は米国への資金流入をもたらす、ドルが選好され、ドル高基調の流れが強まるはずだ。過去の円ドル相場と米債券相場の関係をみると、米債券相場が上昇する過程では円安ドル高の進行が顕著なことがわかる。

日米の景気は米国が日本よりも相対的に強く、この傾向が続くことになれば円安ドル高が定着しよう。10-12月期の日本のGDPは予想を上回る高い成長を示したが、設備投資の長期的拡大によって、生産と消費にギャップが出てくることも考えられ、10-12月期をピークに成長率は低下する見通しである。



05年の成長率は名目1.4%と97年以来の高い伸びとなった。06年の成長率もゲタが0.9%と高いことから、1%台の成長は可能かもしれない。収益率の低下などから、成長を牽引してきた民間設備投資は減速を免れないだろう。消費がこれを埋め合わせることができるほどの力はなく、日本景気のテンポは弱くなり、外人は資金を日本から引き上げるだろう。量的緩和解除や利上げ観測によって、円高ドル安に振れているが、一時的なものであり、景気減速感を背景に円安ドル高傾向が強まる見通しである。